

## COMENTARIOS AL INFORME DE LA COMISIÓN DEL AHORRO

HACIA UN MAYOR AHORRO PRIVADO EN CHILE\*

**Dominique Hachette**

El Gobierno, preocupado por mantener una tasa alta de crecimiento de la economía chilena, condicionado a una mayor inversión y a un mayor ahorro nacional, creó una Comisión Nacional de Ahorro que presentó sus conclusiones en marzo de 1998. En este comentario al informe de la Comisión, se argumenta que, desde la perspectiva de la búsqueda de medidas para asegurar un crecimiento alto, las responsabilidades que le fueron entregadas han sido incompletas y que su papel fue tergiversado desde su creación. Se considera que sus proposiciones en el ámbito financiero van en la dirección correcta, aunque aparecen algo tibias, que algunas proposiciones generarán nuevas distorsiones y que el calibrar el impacto efectivo de todas ellas sobre el ahorro es casi imposible. Se echa de menos recomendaciones adicionales en ámbitos no estudiados y se concluye que este informe representa una oportunidad excelente para una discusión seria preparatoria a una reforma tributaria significativa y moderna.

---

DOMINIQUE HACHETTE A. DE LA FR. Ingeniero Comercial, Universidad de Chile. Ph. D. en Economía, Universidad de Chicago. Profesor del Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica.

\* El autor agradece los comentarios de Andrés Bianchi, Jorge Cauas, Rolf Lüders, Salvador Valdés-Prieto y Rodrigo Vergara pero sigue responsable de los errores remanentes.

## 1. Introducción

El Gobierno constituyó una Comisión Nacional de Ahorro (CNA de ahora en adelante) el 13 de octubre de 1997, después que el Ministro de Hacienda formulara ante el Congreso Nacional un conjunto de propuestas para fortalecer al ahorro nacional, en las áreas del incentivo al ahorro de las personas y de la dinamización del ahorro previsional. El resultado del trabajo de la CNA fue presentado en marzo de 1998 y es el motivo central de este comentario. El resultado es interesante por las proposiciones presentadas; pero lo es aún más por hacer surgir más interrogantes básicas que merecen mayor atención. Por lo tanto, es un trabajo útil para iniciar una discusión más profunda y ordenada entre los diferentes estamentos de la sociedad.

Como el trabajo de la CNA se insertó dentro de ciertos términos de referencia (al menos implícitos), se discutirán éstos en la sección siguiente. Se argumentará que (i) desde la perspectiva de la búsqueda de medidas para asegurar un crecimiento alto de la economía chilena, las responsabilidades entregadas a la CNA fueron incompletas; otros determinantes importantes del crecimiento fueron dejados de lado en los términos de referencia de la Comisión desaprovechando una oportunidad única para iniciar un debate acabado sobre ello; y que (ii) el papel de la CNA fue tergiversado desde su creación por las propias autoridades que la crearon dejando a sus miembros en una situación falsa y sus recomendaciones sobrepasadas. En la Sección 3 analizaré las proposiciones concretas para presentar en la última sección algunas conclusiones de carácter general.

## 2. El marco dentro del cual se inserta el trabajo de la Comisión del Ahorro

Un objetivo anunciado del Gobierno ha sido asegurar un crecimiento “alto” (8%) del producto en el futuro. Partiendo del supuesto que el nivel del ahorro actual es insuficiente para asegurar la mantención de una tasa alta de crecimiento, concluyó que éste debía aumentar. Para preparar medidas idóneas en ese sentido, el Gobierno propuso la creación de una comisión que recomendara medidas para incentivar “un mayor ahorro privado” condicionado a una neutralidad fiscal de la propuesta y a mantener la equidad distributiva ligada a la estructura impositiva. En este contexto, caben distintas reflexiones iniciales.

La primera reflexión dice relación con crecimiento y ahorro e inversión. En términos generales, el crecimiento de la economía requiere inver-

sión, la cual necesita financiarse con ahorro. Si bien es siempre cierto que la contrapartida de la inversión es el ahorro, no se puede desprender de esto que la relación dinámica entre ellos sea perfecta y unidireccional. El ahorro es una condición necesaria para la inversión, pero no es condición suficiente porque un número creciente de decisiones de ahorro e inversión son independientes con la profundización del mercado de capitales. La relación incierta entre ahorro nacional e inversión nacional se da especialmente en presencia de ahorro externo. Con mercados de capitales relativamente abiertos al resto del mundo como el nuestro, la inversión puede tener un comportamiento dispar con el ahorro nacional. Además, el aumento del ahorro nacional no asegura un aumento equiparado de la inversión en ese contexto; se ajusta el ahorro externo<sup>1</sup>. Aún más, la inversión puede aumentar en presencia de una reducción del ahorro nacional (Chile a fines de los setenta y principios de los ochenta), aunque ello tiene límites intertemporales.

La necesidad de ahorro para financiar la inversión no equivale a concluir que la segunda esté necesariamente condicionada por el primero. Expresada esta idea en forma extrema y simple, no se puede descartar la posibilidad de que si hay buenos proyectos de inversión, habrá ahorro. En otras palabras, es posible que una parte del ahorro, al menos, sea endógena. En esta perspectiva, lo importante para asegurar un nivel suficiente de inversión que potencie un crecimiento de 8% o superior es, por lo tanto, preocuparse de los determinantes de la inversión, además de aquellos del ahorro. Las oportunidades de inversión resumen esos determinantes. Ellos están influenciados principalmente por (i) la mayor apertura externa que incentiva la competencia y la mayor absorción de tecnología, así como abre nuevas fuentes de interrelaciones industriales y comerciales entre sectores productivos, (ii) la privatización de empresas públicas, que abre nuevos espacios al ahorro privado sin desplazar con ello las posibilidades de ahorro e inversión pública, (iii) la profundización permanente del mercado de capital, (iv) la confianza de los agentes inversores derivada de una estabilidad macroeconómica celosamente guardada, de una justicia imparcial, moderna y expedita de regulaciones eficientes y no onerosas, de mercados de factores productivos (laboral y capital) flexibles y eficientes, y de un marco eficaz de creación de nuevos proyectos.

---

<sup>1</sup> Es cierto que un saldo alto de la cuenta corriente puede inducir una reacción sesgada hacia la incitación del ahorro nacional. Sin embargo, las autoridades reconocen implícitamente esta endogeneidad (*Exposición de la Hacienda Pública*, 1997, p. 63, nota 1). Pero olvidan asociar esta relación al aumento significativo del ahorro externo sin contraparte de la misma importancia en el crecimiento de las inversiones.

Es más, sin extremar el punto anterior, y basándonos en estudios profundos y competentes hechos en distintos países<sup>2</sup>, no se puede defender hoy día el supuesto de relación única y causal que va desde el ahorro a la inversión. El ahorro termina siendo uno, pero sólo uno de los determinantes de la inversión, factor más inmediatamente relacionado con el crecimiento. Desafortunadamente, el corto plazo dado a la CNA para responder a la petición oficial y los términos de referencia establecidos para la CNA erradicaron el análisis de estos otros determinantes, al comisionarla a analizar sólo factores que pudieran afectar el ahorro privado, dejando trunco el análisis y las proposiciones para fortalecer la inversión.

Una segunda reflexión va hacia el supuesto gubernamental de que la inversión actual es insuficiente para mantener una tasa “alta” de crecimiento. La experiencia chilena tiende a desmentir ese supuesto. El crecimiento depende no sólo de inversiones “tangibles” (capital no humano) reflejadas en la medición tradicional de la inversión, sino también y crecientemente del gasto en educación (que asimismo es inversión pero en capital humano, y que no está incluida como tal en nuestras estimaciones nacionales de inversión) y de otras consideraciones, indicadas anteriormente, y que representan el marco en el cual se desenvuelve la inversión (apertura comercial, profundización del mercado de capitales). Información reciente indica que el trabajo (cantidad y calidad) explica casi dos tercios de la tasa de crecimiento per cápita de Chile entre 1961 y 1996, mientras que la profundización de distintas aperturas explicaba el 25% del mismo crecimiento durante el período 1986-1996<sup>3</sup>. Además, el “destino” del ahorro es también importante. Intervenciones consideradas como incentivos a dirigir el ahorro hacia tales y cuales inversiones pueden ser más pertinencias que la ausencia de incentivos al ahorro. Finalmente, los errores de medición de la inversión, a pesar del esfuerzo reciente del Banco Central para reducirlos, obscurecen aún más las relaciones entre ella y el crecimiento potencial de la economía chilena. Su subestimación, que implica además una subestimación del ahorro privado, limita aún más la validez de la justificación por aumentar inversión y ahorro sobre todo en forma distorsionadora.

Cabe una tercera reflexión si se supone que el ahorro nacional, financiamiento principal de la inversión, no sólo está constituido por ahorro privado sino también por ahorro público. Los dos son interdependientes.

---

<sup>2</sup> Entre otros, Carroll y Weil, “Savings and Growth: A Reinterpretation” (1994); A. Giovannini, “Savings and the Real Rate of Interest in LDCs” (1985), T. Jappelli y M. Pagano, “Savings, Growth and Liquidity Constraints” (1994), p. 109.

<sup>3</sup> P. Rojas, E. López y S. Jiménez, “Determinantes del crecimiento y estimación del producto potencial en Chile: El rol del comercio internacional” (1997).

Las decisiones de ahorro del sector público pueden recaer sobre las del sector privado (sean hogares, sean empresas). Este punto ha sido extensamente discutido por los economistas<sup>4</sup> y es reconocido por la CNA. Sin embargo, aunque no exista un consenso absoluto en el tipo y grado de interrelaciones que van del uno (el ahorro público) al otro (el ahorro privado), ellos existen. Por ejemplo, un peso más de ahorro público podría no desplazar plenamente un peso de ahorro privado, y así podría tener un impacto positivo sobre el ahorro nacional. O bien, el mayor ahorro de gobierno puede ser generado de manera tal que afecte el ahorro privado. Esa interdependencia entre los dos tipos de ahorro debería llevar a que las autoridades entreguen a la CNA una batería de medidas retenidas para aumentar el ahorro público, o bien a que le entreguen a la CNA la responsabilidad de hacer proposiciones al respecto. Desafortunadamente, no se dio ninguna de las dos. A pesar del reconocimiento explícito de esas interrelaciones por parte de la Comisión, quedó trunco el análisis completo del financiamiento de la inversión (no el de la Comisión de Ahorro “Privado”). O sea, los términos de referencia fueron demasiado focalizados.

Una cuarta reflexión inicial dice relación con el rol del Gobierno para “fomentar el ahorro (o la inversión) o una alta tasa de crecimiento”. En una economía de mercado inserta dentro de un marco democrático, si bien el individuo elige autoridades para resolver problemas, prevalece el mercado y la soberanía y libertad del consumidor para tomar decisiones que afectan su presente y porvenir en lo económico. Sólo la presencia de externalidades, miopía y distorsiones justifican la intervención de las autoridades para corregir los resultados del mercado. ¿Se puede decir que estas justificaciones sean pertinentes en Chile ahora? No parece ser el caso a la luz de la experiencia de fuerte crecimiento de la tasa de ahorro privado voluntario entre 1985 y 1997<sup>5</sup> y las crecientes tasas de inversión desde 1985, con la excepción de las distorsiones en contra del ahorro. Pero ellas han sido creadas y mantenidas por distintos gobiernos, por lo tanto, si se justifica la intervención gubernamental no es para seguir manteniéndolas o para transformarlas sino para hacerlas desaparecer. Ellas serán analizadas brevemente en la sección siguiente. Podría argumentarse que sí hubo externalidades positivas. Pero ellas van desde la inversión al crecimiento y de éste al ahorro. Por lo tanto, en el mejor de los casos, es la inversión la que merece la primera atención y no el ahorro.

---

<sup>4</sup> Por ejemplo, V. Corbo y K. Schmidt-Hebbel, “Public Policies and Savings in Developing Countries” (1991); y K. Schmidt-Hebbel y L. Servén, “Saving across the World, Puzzles and Policies” (1997).

<sup>5</sup> Sin embargo, el ahorro privado voluntario muestra una tendencia decreciente (como % del PIB) desde 1990.

Además, la CNA nació con una responsabilidad ambigua: mientras ella deliberaba, las autoridades hacían declaraciones y recomendaciones sobre proposiciones para aumentar el ahorro privado; esas proposiciones estaban, en el mejor de los casos, siendo analizadas cuidadosamente por la CNA que no había dado aún su veredicto. Por ejemplo, personeros del Ministerio de Hacienda estaban ya recomendando eliminar incentivos tributarios considerados en el artículo 57 bis de la Ley de la Renta, y aumentar el tope de las cotizaciones al sistema previsional de 60 UF a 90 UF, cuando estaba claro que uno de los aspectos más importantes a discutir dentro del seno de la CNA iba a ser el previsional. O sea, las autoridades estaban reduciendo significativamente *de facto* el papel asesor asignado a dicha CNA, dando la impresión además que ya tenían su opinión formada sobre lo que convenía hacer al respecto.

Aún más, se suponía que la creación de la CNA estaba relacionada con el interés demostrado por las autoridades para efectuar una reforma tributaria durante 1998, uno de cuyos aspectos (no el único) iba a ser el fortalecimiento del ahorro. El trabajo de la primera iba a servir de insumo para la segunda; algo razonable y loable. Sin embargo, se desinfló por alguna razón la idea de presentar una reforma tributaria al Congreso (¿o ya faltaba en el momento de la creación de la CNA la real intención por parte de las autoridades?) dejando en el aire el esfuerzo hecho por la CNA.

Sin embargo, personeros de Gobierno no parecen haber abandonado la esperanza de, al menos, “aumentar los impuestos para saldar deudas pendientes, injusticias y desigualdades sociales” (J. Villarzá, *La Tercera*, 2/6/1998). Dejando de lado la idea de que ese afán fuera populista, no parece compatible con la idea de “aumentar el ahorro” para invertir más. La compatibilidad entre estos dos objetivos es dudosa. Redistribución, ahorro y eficiencia no se consiguen simultáneamente con la misma herramienta. Ésta es una dura lección que Chile ha aprendido. Como ejemplo, se puede dar el reajuste reciente del salario mínimo que puede tener algún impacto social positivo (aunque dudoso), pero, ciertamente, ni favorece el ahorro ni la asignación eficiente de recursos (ni tampoco la inversión). Y si se consigue con la misma herramienta, se ha mostrado que el camino va desde la inversión, al crecimiento y a la redistribución, y no al revés.

### 3. Las recomendaciones de la Comisión

A pesar de lo anterior, la CNA hizo un esfuerzo encomiable que resultó en un conjunto de recomendaciones que se resumen a continuación,

para comentarlas en general y algunas más en particular. Las posibles referencias críticas no están dirigidas obviamente a las personas que la conformaron, sino más bien a las ideas presentadas que, por lo demás, no reflejan necesariamente un acuerdo pleno de la totalidad de sus miembros, además de estar condicionadas a las restricciones analizadas en la sección anterior. No se puede descartar que el resultado presentado no refleje fielmente el pensamiento de ninguno de los miembros de la CNA, y que más bien es el resultado de sabias y pacientes transacciones intelectuales, y políticas también, dada la heterogénea composición ideológica de la CNA. En este mismo tenor, tampoco se puede perder de vista que las proposiciones analizadas sólo presentan la punta del iceberg del trabajo de la CNA y no reflejan necesariamente la riqueza de las discusiones ocurridas en su seno. Finalmente, las proposiciones están condicionadas por restricciones adicionales relacionadas con la neutralidad fiscal y consideraciones redistributivas. Estas últimas han probablemente temperado la agresividad de las medidas requeridas para realmente fomentar el ahorro privado “personal”.

Esta sección incluirá una presentación esquemática de las proposiciones de la CNA, seguida por una pauta útil para la discusión de las propuestas la que cerrará dicha sección.

#### A. Las proposiciones

El trabajo de la CNA resultó en propuestas específicas y otros temas considerados que se resumen a continuación. Las medidas propuestas son:

##### (i) Ámbito tributario

- modificación de los incentivos tributarios al ahorro de las personas naturales (disminución de tasa marginal máxima de 45% a 35%, eliminación de franquicias establecidas en las letras del artículo 57 bis y creación de un nuevo incentivo tributario al ahorro personal invertido en una gama más amplia de instrumentos financieros que el 57 bis; éste consistiría en aplicar sobre ese ahorro sólo el 50% la tasa marginal a la cual está afecta el contribuyente) y se fija un monto máximo de 100 UTA a los retornos que pueden acogerse a la franquicia;
- modificación al art. 14 de la Ley de la Renta en lo referente a retiro de utilidades para reinversión;
- modificación a la tributación a las ganancias de capital al permitir declarar pérdidas de capital que den derecho a una deducción tribu-

taria y dar la opción a los contribuyentes afectos a tasas marginales inferiores a 15% entre pagar el impuesto específico a las ganancias de capital o integrar la renta por ganancias de capital no habituales;

- modificación del crédito tributario por la compra de activos fijos nuevos establecido en el Art. 33 bis de la Ley del Impuesto a la Renta permitiendo el diferimento del crédito considerado en el artículo y aumentando el tope de 500 a 750 UTM al año.

#### (ii) *Ámbito fiscal*

- establece un subsidio equivalente al 30% del monto ahorrado por los estratos de ingresos bajos y medios con un tope de UF 1 al mes si se cumple cierta condicionalidad (de permanencia, destino, residencia y uso);
- establece un subsidio al ahorro para la educación superior.

#### (iii) *Ámbito previsional*

- aumento del límite imponible para cotizaciones obligatorias para pensión de vejez desde 60 UF a 90 UF;
- extensión de la obligación de cotizar en fondos de pensiones a los trabajadores independientes; excluye la obligatoriedad de la cotización de salud.

#### (iv) *Ámbito educativo*

- promoción al ahorro en la enseñanza básica; en la enseñanza media; en los centros laborales y en los hogares.

La Comisión abordó otros temas que no se materializaron en propuestas específicas pero que le merecieron una determinada opinión. Entre ellos están:

- la diferenciación del tratamiento tributario de utilidades retenidas y utilidades distribuidas rebajando la tasa aplicada a las primeras;
- un proyecto de ley que modifica los requisitos para acceder a la jubilación anticipada;
- un aumento de la tasa de cotización obligatoria para fondo de pensiones;
- la flexibilización de las normas que regulan el pago de intereses sobre las cuentas corrientes y los depósitos y captaciones a la vista a menos de 30 días;

- la flexibilización de las normas que restringen el otorgamiento de beneficios distintos a intereses y reajustes en la captación de depósitos;
- sobreendeudamiento y ahorro.

Estos temas no serán objeto de comentarios, con la excepción del primero, por no haber sido seguidos por proposiciones específicas.

## B. Una pauta para el análisis de las proposiciones:

### Definiciones y principios

Puede ser interesante recalcar aquí una explicación de lo que se entiende por ahorro para calibrar mejor las recomendaciones de la Comisión y el tema general. Ahorro es no consumo hoy de una parte del ingreso disponible para alcanzar un mayor consumo mañana. El ahorro de la empresa son los dividendos no redistribuidos a los hogares, lo que equivale a quitarle (voluntaria o involuntariamente) ingreso disponible a la familia, dueña de la empresa, la cual, por tanto, no puede gastar en consumo hoy<sup>6</sup>. El ahorro público es también no consumo de gobierno. Estos ahorros liberan recursos destinados a la producción para el consumo, para dedicarlos eventualmente a la inversión que potencia un aumento de la capacidad de consumo de mañana. El ahorro privado es el más importante en magnitud, y en éste, lo es el de las empresas.

Por lo tanto, en ausencia de externalidades y distorsiones, cualquier incentivo/impuesto al ahorro tergiversa las decisiones libres óptimas de los agentes económicos y reduce el bienestar del agente. Esto es válido también para los incentivos al ahorro. El impuesto al ingreso actual, tanto en sus aspectos generales como en su progresividad, representa un impuesto hoy sobre el consumo de hoy y el de mañana, o sea sobre el ahorro. Además, es un impuesto progresivo sobre el ahorro en la medida en que la proporción del ahorro aumenta con el ingreso (supuesto de la CNA). En esta óptica, el impuesto menos distorsionador sería aquél sobre el consumo. El IVA chileno es un paso dado en esa dirección. Sería deseable continuar en esa última (como lo nota la CNA). Sin embargo, en su ausencia, lo deseable es tener un sistema tributario basado en el ingreso con tasas más parejas, para reducir distorsiones, elusión, evasión y altos costos de administración, y para asegurar una mayor equidad horizontal y vertical y una

---

<sup>6</sup> Pero la familia puede endeudarse contra el mayor valor de su empresa, y aún consumir más.

verdadera progresividad. Como lo reconoce la CNA, el sistema actual no es ni equitativo, ni eficiente, y es suficientemente complejo como para atraer evasión, elusión, altos costos de control. Por añadidura, debido a lo anterior, la sociedad gasta recursos en “buscar rentas” (eludir o evadir y controlar); recursos que tienen uso alternativo que podría beneficiar directamente a los consumidores.

Además, la distorsión anotada atenta contra la soberanía del consumidor que consiste, entre otros, en elegir libremente la proporción del ingreso que el agente estima pertinente ahorrar para consumir mañana y, por tanto, contraviene principios básicos de libertad, especialmente dentro de una democracia. Si bien la sociedad está dispuesta a ceder una parte de dichas libertades en beneficio propio y ajeno, el costo marginal de su supresión es creciente. Externalidades y distorsiones ciertamente justifican la intervención correspondiente. O sea, si bien el problema no es todo o nada, al menos debe buscarse la minimización de los costos de la obtención de recursos tributarios. Lo deseable es encontrar soluciones más eficientes que las actuales. Las externalidades y distorsiones fueron discutidas en la sección anterior. Sin embargo, es importante agregar que nuestro sistema tributario se caracteriza por distorsiones generadas por los distintos impuestos al ingreso y por otras que se establecieron posteriormente (a modo de parches) para “compensar” las anteriores (entre otras razones) con las consecuencias consabidas en términos de falta de transparencia del sistema en cuanto a eficiencia, equidad y también impacto fiscal. De todas maneras, en general, se puede decir que el ahorro personal tiende a ser castigado por el impuesto al ingreso (el conjunto de normas establecidas en la Ley de la Renta), que además tergiversa la selección del tipo (destino) de ahorro.

### C. Análisis de las proposiciones

¿En qué medida las recomendaciones de la Comisión fueron coherentes con los principios generales anotados?

Las consideraciones generales presentadas por la CNA (Sección III del Informe) son importantes, necesarias y bien presentadas. Son coherentes con los principios anotados en B, arriba. Llamam también la atención sobre las relaciones de sustitución (o efectos desplazamiento) que pueden tener distintas medidas entre sí y con el ahorro público<sup>7</sup>. Esto es particular-

---

<sup>7</sup> Lo que falta destacar es que la sustitución de ahorro privado por ahorro público no se mide sólo por efectos directos contables (indicados por la CNA), sino también por una reacción racional de los afectados en su afán de maximizar su trayectoria intertemporal de bienestar, aunque no dudo de que esta consideración haya estado presente en las discusiones.

mente importante porque existe la tendencia a juzgar la bondad o limitaciones de cualquier medida de política económica en función de su efecto aparente directo o inmediato. Sin embargo, y en esa óptica, podría haber sido conveniente subrayar con mayor agresividad el punto ya descrito. También es especialmente importante el énfasis puesto en la conveniencia de normas legales claras y transparentes para asegurar eficiencia y equidad (un ejemplo de lo contrario es el Art. 57 bis B).

Consecuente con los términos de referencia (Sección II), la CNA estuvo permanentemente pendiente (¿demasiado?) de los aspectos de equidad y de neutralidad fiscal. Las propuestas van en la dirección de reducir la importancia y número de distorsiones, aunque no se intenta (al menos no se recalca en el Informe Final) profundizar en la dirección del impuesto al gasto; más bien se tiende a perfeccionar el impuesto actual al ingreso y se agregan incentivos nuevos. Dicho de otro modo, una lectura del Informe podría ser que en vez de reducir o eliminar los obstáculos al ahorro, se ha querido más bien estimularlo dentro del marco básico de los obstáculos existentes (con cambios marginales). Además, la búsqueda de la mayor eficiencia del sistema puede tener costos (alternativos) en términos de menor equidad o no neutralidad fiscal. Prevalece la sensación, después de una lectura completa del documento, que se ha deseado hacer cambios sin ningún costo.

A mi parecer, algunas propuestas van en la dirección correcta, ciertos supuestos de trabajo utilizados son discutibles, algunas propuestas son distorsionadoras y se echan de menos recomendaciones en campos atinentes al ahorro privado. A continuación, se explicitarán estas afirmaciones.

### 1. Propuestas adecuadas

La CNA reconoce que el impuesto al ingreso es uno al ahorro y las dificultades de alcanzar rápidamente un impuesto al gasto. Por ello, recomiendan reducir la tasa marginal máxima de 45% a 35% y la tributación de los retornos del ahorro a una tasa equivalente al 50% de la tasa marginal del impuesto global complementario (véase punto A de esta sección), proposiciones que van en la dirección correcta.

También habría ido en la misma dirección la proposición rechazada de la diferenciación del tratamiento tributario de utilidades retenidas y utilidades distribuidas. Sin embargo, la justificación de esta sugerencia no es clara a primera vista. En un sistema en que el impuesto a la empresa es un verdadero anticipo a aquel que pagará el individuo, la diferenciación puede no justificarse. Además, podría generarse autoinversión o un exceso inefi-

ciente. En un sistema distinto, más cercano al nuestro, su justificación reside en representar una compensación simple por otras distorsiones que no son corregidas en lo esencial con las propuestas anotadas arriba en el párrafo. Su rechazo parece derivar de consideraciones más bien redistributivas, o de costo fiscal, o de otra índole desconocida que por razones de impacto (o falta de impacto) sobre el ahorro.

El reemplazo de las franquicias consideradas en las letras A y B del Art. 57 bis de la Ley de la Renta por un nuevo incentivo tributario al ahorro personal en una vasta gama de instrumentos financieros (quedan gravados con una tasa equivalente al 50% de la tasa marginal pertinente al respectivo contribuyente) y la modificación a la tributación de las ganancias de capital por la enajenación de acciones de sociedades anónimas abiertas por parte de personas naturales van en la dirección correcta por intentar reducir distorsiones (relacionadas con el destino del ahorro consiguiente que se amplía con la propuesta y con el grado de subsidio que no sólo tendía a aumentar a través del tiempo), sino, también, porque las franquicias del Art. 57 bis están reñidas con la equidad, puesto que el subsidio implícito aumenta con el nivel de ingreso<sup>8</sup>. Sin embargo, el efecto neto del cambio propuesto es discutible puesto que el Art. 57 bis compensa, aunque sólo parcialmente, los efectos negativos del impuesto al ingreso sobre el ahorro.

Los costos de la progresividad relacionada con los beneficios del Art. 57 bis están muy bien analizados y calibrados. Por ello, llama poderosamente la atención la “tibieza” de la proposición de reducción de la tasa marginal (se propone bajar la tasa máxima a sólo 35%), en comparación con la firmeza para recomendar la eliminación de los beneficios considerados en el Art. 57 bis mencionado. Es cierto que la tasa marginal efectiva máxima aplicable a los ingresos provenientes del ahorro caería *de facto* a 17,5% con la proposición, pero sujeta a la condición de invertir sólo en ciertos instrumentos financieros. Ello representa un adelanto importante con respecto a la situación actual, pero sigue discriminando otros destinos para el ahorro en la medida en que no tengan el mismo tratamiento (tierras, negocios comerciales, etc.). La “tibieza” consiste en no haber aprovechado para combinar la eliminación del Art. 57 bis, sin reemplazo, con el establecimiento de una tasa única, por ejemplo, de 15%.

Además, debe reconocerse que aun la eliminación de la tasa marginal de 35% afectaría sólo a un muy pequeño número de contribuyentes

---

<sup>8</sup> El Art. 57 bis: a) distorsiona la asignación del riesgo al agregar un incentivo tributario cierto al retorno de algunas acciones; b) distorsiona la cartera de ahorro en favor de acciones de primera emisión; y c) distorsiona la cartera entre acciones de primera emisión, ya que si el inversionista desea cambiar la composición de su cartera queda por un año sin incentivo tributario.

actuales (15.000) (argumento aducido por la Comisión para la eliminación del Art. 57 bis, pero no para justificar una reducción más drástica de las tasas marginales<sup>9</sup>). Esta “tibieza” es especialmente curiosa en la medida en que la propia Comisión reconoce el escaso impacto redistributivo de la tasa marginal máxima (p. 26). ¡Claro que no se cuestiona el impacto redistributivo de las otras tasas! ¿Por qué no proponer rebajas superiores para que las recomendaciones fueran más coherentes con el discurso de la Comisión y la experiencia internacional? Falta transparencia respecto de las razones que explican esta brecha. También es probable que el impacto de esta rebaja de la tasa marginal más alta, en sí, sea muy bajo si no nulo porque no desaparece lo esencial de la discriminación contra el ahorro en la forma del impuesto sobre el ingreso. De allí la necesidad de compensarlo con otra distorsión en reemplazo del Art. 57 bis.

Además, ¿por qué fijar un monto máximo de 100 UTA para los beneficios de la rebaja del 50% de la tasa marginal aplicable a los retornos del ahorro aunque no sea limitante? Nuevamente aparecen reacciones derivadas de la percepción de distorsiones en el resto del sistema tributario que se enfocan con un parche.

Sin embargo, en la medida en que se aplique el *paquete* indicado, mejoraría la equidad horizontal y la eficiencia del sistema tributario.

## 2. Supuestos discutibles

Algunos supuestos subyacentes en el trabajo de la CNA son discutibles.

(i) El primero es que los estratos de ingresos bajos y medios no ahorran (o ahorran poco). No hay que confundir valores absolutos con relativos; y aunque ahorren menos relativamente que el estrato de ingresos altos, su ahorro no es despreciable. La evidencia es contraria al supuesto, siendo la más importante la construcción de casas nuevas que una generación deja a otra. ¿La Comisión supone que la compra de esas casas resulta sólo de decisiones de los estratos de altos ingresos o bien, alternativamente, cae en la tautología de definir estos últimos estratos como el universo que compra casas nuevas? Esta confusión tiene consecuencias serias: por ejemplo, la propuesta de incentivar el ahorro de estratos de ingresos medios y bajos, que, por lo demás, recibió un voto de minoría perfectamente com-

---

<sup>9</sup> La Comisión considera excesivo el beneficio del Art. 57 bis (p. 18) sin siquiera discutir el carácter igualmente excesivo, pero con signo contrario, del costo impuesto por el impuesto a la renta sobre el ahorro. A fin de evitar una visión unilateral del problema, habría sido interesante que la Comisión hubiese utilizado la aritmética para ilustrar este punto.

previsible. La justificación de ese incentivo es doblemente inadecuado: (a) por basarse en un supuesto discutible y (b) por enfocar incorrectamente el problema. Efectivamente, la CNA argumenta que el subsidio se justifica porque no se le puede dar incentivos tributarios, ya que su efecto sería despreciable al no pagar impuesto al ingreso; si esto es así, al menos su ahorro no se ve castigado por los impuestos al ingreso. Entonces, ¿por qué darle un incentivo creando una distorsión? Además, ¿cuál debería ser el límite de los tramos pertinentes? En los casos de los tramos superiores del ingreso, la justificación del incentivo sería el de compensar el castigo representado por el impuesto al ingreso. Amén de la probable sustitución que suscitará ese incentivo entre el mayor ahorro en cuentas ofrecidas por “intermediarios financieros registrados” y otra forma de ahorro, libretas de ahorro, etc. y la cuenta de educación propuesta por esta Comisión<sup>10</sup>.

(ii) El supuesto que el mayor ahorro se transforma en mayor crecimiento. Este supuesto, ya comentado en la Sección 2, y en cierta medida intrínseco a la creación de la CNA, es más diluido en el informe comentado aquí.

(iii) El supuesto que un sistema progresivo es redistributivo. Éste es uno de los supuestos más sensibles y más discutibles también. Más sensible, por estar relacionado muy íntimamente con una inercia internacional y una semántica ideológica; y más discutible a la luz de sus costos en términos de eficiencia, la experiencia y de su revisión más reciente. La preferencia creciente es redistribuir vía gastos para evitar, o reducir, los costos de ineficiencia de la progresividad. Si bien la cosa no es blanco o negro, existe un gran margen de maniobra (ciertamente limitado por consideraciones políticas) para simplificar y aumentar la eficiencia del sistema con consecuencias positivas sobre el ahorro. Se presenta un esbozo de propuesta alternativa en la parte 4 de esta sección. ¿Por qué mantener tasas marginales de 35% en el global complementario si se argumenta tangencialmente que la marginal aplicable sobre ingresos provenientes del ahorro fue *de facto* bajada a 17,5%?, ¿acaso esto no implica que se mantienen otras tasas marginales distintas de este máximo? Además, no es correcto decir que ha bajado la tasa marginal a 17,5%. Ello sólo ello ocurre cuando el ahorro está destinado a un vector de oportunidades, el cual no cubre la totalidad de las oportunidades posibles (por ejemplo, la educación primaria y secundaria).

(iv) El supuesto implícito de que la multiplicación de mecanismos específicos (la mayoría de los propuestos por la Comisión) puede aumentar

---

<sup>10</sup> No se puede descartar que este subsidio (y tal vez también el de educación) haya sido el resultado de “una transacción intelectual y política” por la baja en la tasa marginal.

el ahorro. Lo deseable, tanto por razones de eficiencia, equidad horizontal y manejo administrativo, es un sistema impositivo (subsidios incluidos) parejo con un impuesto al ingreso relativamente bajo, digamos 15% (si ése debe existir por otros motivos), sin excepciones sectoriales, ni personales (salvo por un ingreso piso), ni institucionales, ni por el carácter jurídico-económico de la empresa (nacional o extranjera, sociedad anónima, de personas, etc.). La experiencia chilena y de otros países hace pensar que la multiplicación de mecanismos privados en el mercado de capitales representan mejores instrumentos de incentivos al ahorro que las intervenciones fiscales, con la excepción de la eliminación de las distorsiones existentes. Ello implicaría eliminar otros subsidios existentes en el sistema (agricultura, transportes, etc.).

### 3. Nuevas distorsiones

Algunas recomendaciones valiosas son, desafortunadamente, acompañadas por nuevas distorsiones.

El incentivo al ahorro para la educación superior y el aumento del límite imponible de las cotizaciones obligatorias para pensión de vejez son los candidatos más obvios para quedar en la categoría de generar nuevas distorsiones. También lo es el subsidio al ahorro de los estratos de ingresos bajos y medios analizado en el punto 2 anterior. La preocupación por la educación es loable pero por qué debería subsidiarse el ahorro a la educación superior cuyas consecuencias son plenamente internalizadas por cada graduado; además, su impacto neto sobre el ahorro es dudoso. Las consideraciones redistributivas implícitas en esta propuesta tienen poca justificación a diferencia de la educación primaria y secundaria que no fueron contempladas para proposiciones similares<sup>11</sup>. Si se trata de complementar el crédito universitario sin aumentar los recursos “públicos”, sería un mecanismo atendible, aunque la creación de un nuevo subsidio no va en la dirección de la simplificación deseable del sistema tributario. Mejor sería permitir que el mercado de capitales siga multiplicando instrumentos y posibilidades de financiamiento para esos efectos, aun con el apoyo del gobierno, como lo sugiere por lo demás la CNA.

La proposición de aumentar el tope de la cotización previsional de 60 UF a 90 UF tiene inconvenientes aún más serios. Se basa en el supuesto no sustentado de que el ahorro obligatorio es adicional al ahorro privado voluntario (al menos parcialmente). Obliga sólo a aquellos para quienes

---

<sup>11</sup> No todos los costos de la educación primaria y secundaria están cubiertos por la llamada educación gratuita (el costo alternativo, por ejemplo).

existen ya instrumentos alternativos de ahorro con bajos costos de transacción. Obliga además al individuo a ceder ahorro a instituciones (AFP) e instrumentos en desmedro de otros, y, por ello, se agrega una nueva distorsión de carácter económico y otra a la libertad individual. Es cierto que la sustitución entre el ahorro voluntario y el obligatorio puede no ser perfecta. Por tanto, un peso más de ahorro forzado generaría, digamos, 20 centavos de ahorro privado total adicional. Este impacto, marginal, debe sin embargo cotejarse con las otras limitaciones anotadas. Por ejemplo, la justificación basada en el supuesto de crecimiento de los ingresos reales no tiene asidero: apenas un 8% de los cotizantes potenciales caería dentro de esa obligación. Además, esta obligación parte del supuesto que el individuo es incapaz de elegir racionalmente entre instrumentos alternativos de ahorro a pesar de existir información creciente al respecto. Y, como lo hace notar uno de los miembros de la CNA en un voto de minoría, “ningún sistema previsional tiene por objeto proteger de su propia imprevisión al 8% de los trabajadores de mayor ingreso del país”. Además, la misma persona recalca dos serios inconvenientes al crecimiento del ahorro obligatorio: las comisiones excesivas de la industria de las AFP y su gran concentración (o poder de influencia en las grandes empresas). Si las autoridades de Hacienda están conscientes de la necesidad de aumentar las alternativas disponibles en el mercado de capitales (*Exposición de la Hacienda Pública*, 1997), ¿por qué imponer decisiones de ahorro? Ello tiene un costo no monetario que la CNA no tomado en cuenta.

Finalmente, cabe un comentario de carácter general aplicable no sólo al trabajo de la CNA sino también a las estimaciones de impacto monetario de alteraciones de subsidios e impuestos (rebaja arancelaria o de otra índole como las presentadas en este informe). Las recomendaciones tendrán un impacto desconocido (la misma CNA reconoce la fragilidad empírica de las estimaciones cuantitativas y cualitativas asignadas a los efectos esperados de cada medida propuesta)<sup>12</sup> (i) porque las estimaciones de los efectos de algunas medidas que merecieron estimaciones empíricas dependen fuertemente del marco dentro del cual se hacen; por tanto, debe calificarse cuidadosamente la experiencia ajena y darle mayor peso a la nuestra; (ii) porque la CNA basó sus estimaciones cuantitativas en supuestos que son discutidos en la profesión y sobre los cuales existen estimaciones empíricas contradictorias; (iii) porque, en definitiva, como muy bien lo establece la CNA (p.13), los incentivos tributarios que favorecen el ahorro privado voluntario pueden tener como contrapartida una reducción del ahorro público y, más en general, porque no se pueden descartar los efectos

<sup>12</sup> La estimación de las elasticidades ahorro-impuestos da cualquier cosa.

desplazamientos o de sustitución de cada medida propuesta. En ese sentido, es probable que mientras mayor sea la simplicidad del sistema tributario, también mayor es su transparencia estadística.

A pesar de la cuidadosa presentación del Informe, faltó un mayor espíritu crítico respecto a la calidad de la información, lo cual limita seriamente las estimaciones de ahorro privado voluntario, obtenido por diferencias (reflexiones sobre ellas, sí, pero que no subrayan lo suficiente los enormes vacíos existentes en la medición de la inversión, punto de partida de las diferencias). Tanto ahorro externo, público y aun previsional adolecen también de problemas de medición; el Banco Central está efectuando valientes esfuerzos para mejorar esta situación.

#### 4. Recomendaciones que faltan

Los estudiosos del ahorro demuestran que el ahorro privado está influenciado por un gran número de factores, los cuales están poco representados en las recomendaciones: ahorro externo, ahorro público, gasto público, oportunidades de inversión y/o reformas estructurales, restricción de liquidez. La falta de discusión de estas otras variables (probablemente por razones ajenas a la propia CNA; de nuevo un problema con los términos de referencia) limita significativamente el alcance del Informe, el cual parece partir del supuesto práctico que sólo las consideraciones de impuestos y subsidios son determinantes en el comportamiento del ahorro privado y solo del ahorro personal.

Para concluir esta sección, y a modo de ejemplo, la aplicación de los criterios discutidos anteriormente podría sugerir una reforma (“mixta”) que incentivara el ahorro privado voluntario sin recurrir a artificios complicados, poco transparentes y distorsionadores que contenga, en ausencia de un verdadero impuesto al gasto más amplio que el IVA actual, una sola tasa para el impuesto al ingreso (primera y segunda categoría y global complementario) de un máximo aproximado de 15% como alternativa al impuesto al gasto (algo más complejo) con un tramo exento amplio, la eliminación de los beneficios tributarios del Art. 57 bis de la Ley del Impuesto a la Renta, la eliminación del impuesto a las herencias (otro tributo sobre el ahorro y además eludido), la mantención del IVA en 18% (no desincentiva el ahorro), y un arancel parejo no superior al 5%. Este conjunto debería formar la columna vertebral del sistema tributario<sup>13</sup>. Éste debería ir acompañado de un aumento en la eficiencia redistributiva del gasto.

---

<sup>13</sup> Véase también B. Fontaine y R. Vergara, “Una reforma tributaria para el crecimiento” (1997).

Además, la respuesta al deseo de favorecer el ahorro va también en la dirección de hacer más eficiente y completar el mercado de capital, más que fomentar artificialmente el primero<sup>14</sup>. Habría sido interesante recibir sugerencias de la CNA al respecto.

La proposición anterior forma un bloque inseparable. Así también, las proposiciones hechas por la CNA en el ámbito tributario deberían ser aprobadas sólo en bloque. Su separabilidad, en el momento de las decisiones (como está ocurriendo ahora), sólo agregaría más distorsiones, debilitando notoriamente su eventual impacto en el ahorro privado. Las demás proposiciones o son marginales o son inadecuadas.

#### 4. Conclusiones

A raíz del análisis del interesante trabajo de la Comisión Nacional de Ahorro, se han examinado aquí sucintamente algunos de los aspectos más destacados del ahorro privado, pero dentro de un contexto más amplio que el de la Comisión. Se ha argumentado que ésta trabajó dentro de una camisa de fuerza en base a términos de referencia demasiado limitados para ser de gran utilidad a un gobierno que, además, parecía tener poco interés en hacer una verdadera reforma que incentivara el ahorro.

Como conclusión quedan varias inquietudes ciertamente no resueltas por la Comisión ni por el Gobierno. ¿Debería el Gobierno crear incentivos artificiales y distorsionadores aunque el propósito fuera elevar la tasa de crecimiento, de ahorro, de inversión? ¿No va esto, acaso, no sólo en contra de la eficiencia sino también de la soberanía del consumidor? Puede un gobierno pretender perseguir varios objetivos simultáneos (eficiencia, ahorro y redistribución) con un solo instrumento? Es imposible conseguir mayor ahorro, mayor eficiencia y mayor redistribución simultáneamente y, aún menos, con un solo instrumento: los impuestos.

Incluso en el supuesto de que el Gobierno esté en su derecho de preocuparse por la base de sustentación del crecimiento, la inversión, es importante recordar, que no lo explica todo, y el ahorro nacional lo explica aún menos; también habría que preocuparse del ahorro externo, que ha sido púdicamente dejado fuera del análisis de la Comisión. ¿Es acaso negativo el aumento de la inversión financiada totalmente por ahorro externo en forma de inversión directa? ¿Es el ahorro externo, fluctuante entre 2% y 6,5% entre 1990 y 1997, inadecuado, o podría Chile prescindir totalmente

---

<sup>14</sup> Al respecto, la presentación de la Comisión es más cuidadosa que las autoridades que la crearon, pero su explicación peca de incompleta.

de este tipo de ahorro en el futuro? ¿Cuál sería el porcentaje “óptimo”? Es cierto que puede parecer preocupante una cifra de 6,5%, pero ¿es ello parte intrínseca de una tendencia o sólo resultado de ciertas circunstancias pasajeras? ¿Por qué no hay diagnóstico sobre la caída en el ahorro voluntario aparente desde 1990? No debe ser por el sistema tributario.

La eficiencia y la simpleza de un sistema tributario no están reñidas. El resultado del Informe de la Comisión es más bien mixto desde este punto de vista. Se simplifican algunos instrumentos, pero se agregan otros distorsionadores y de alto costo administrativo y bajo rendimiento (educación, ahorro de ingresos medios y bajos). Sin embargo, las propuestas básicas (en el ámbito tributario) de la CNA forman un conjunto inseparable que debería ser considerado seriamente porque van en la dirección correcta. En esa perspectiva, preocupa la falta de coherencia de las distintas iniciativas tributarias que están circulando en este momento con las proposiciones básicas señaladas de la CNA, y cuyo valor no sólo reside en las proposiciones específicas sino también en su inseparabilidad.

Curiosamente, parece insistirse a menudo sobre las consideraciones redistributivas del sistema tributario y la conveniencia de que las medidas analizadas no sean regresivas; o sea, que los aspectos redistributivos están en el trasfondo (y los sesgos correspondientes de los miembros o algunos miembros de la Comisión); sin embargo, no se discuten los impactos que una redistribución efectiva de ingresos (en la dirección de reducir las diferencias) tendría sobre el ahorro; vuelve en forma creciente a mostrarse una relación negativa probable entre los dos (aunque algunos autores tienen algunas dudas al respecto); pero no se puede descartar ello a la luz de las mismas preferencias o supuesto implícito del trabajo de la Comisión, que insiste que los estratos de ingreso bajo y medio no ahorran en Chile.

Sería muy útil aprovechar la gran ventaja del Informe de la CNA: presentar un conjunto de medidas concretas en beneficio del ahorro privado. Éste ofrece una instancia cierta de discusión seria que nos debería llevar a una reforma tributaria significativa y moderna. La discusión debería dar énfasis también al marco de la inversión, y a las interrelaciones entre ahorro privado, público y externo, y otras determinantes del ahorro privado.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Carroll; Weil (1994). “Savings and Growth: A Reinterpretation”. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 40 (junio).
- Corbo, V.; y Schmidt-Hebbel, K. (1991). “Public Policies and Savings in Developing Countries”. *Journal of Development Economics*, 36, 1.

Exposición de la Hacienda Pública, 1997.

Fontaine, B.; y Vergara, R. (1997). "Una reforma tributaria para el crecimiento". *Estudios Públicos*, 67 (invierno).

Giovannini, A. (1985). "Savings and the Real Rate of Interest in LDCs". *Journal of Development Economics*, 18 (2-3).

Jappelli, T.; y Pagano, M. (1994). "Savings, Growth and Liquidity Constraints". *Quarterly Journal of Economics*.

Rojas, P.; López, E.; y Jiménez, S. (1997). "Determinantes del crecimiento y estimación del producto potencial en Chile: El rol del comercio internacional". En F. Morandé y R. Vergara (eds.), *Análisis empírico del crecimiento en Chile*, CEP e ILADES/ Georgetown.

Schmidt-Hebbel, K.; y Servén, L. (1997). "Saving Across the World: Puzzles and Policies". World Bank Discussion Paper N° 354.

Villazú, J. *La Tercera*, 2 de junio de 1998.